

ПРОБЛЕМИ И ПРЕДИЗВИКАТЕЛСТВА ПРЕД СТРАНИТЕ-ЧЛЕНКИ НА ЕВРОЗОНАТА ПО ИЗПЪЛНЕНИЕ НА КРИТЕРИИТЕ ПО ПРОЦЕДУРАТА ПРИ МАКРОИКОНОМИЧЕСКИ ДИСБАЛАНСИ*

Силвия Сашева Заркова

Стопанска академия „Д. А. Ценов“ – гр. Свищов
Катедра „Финанси и кредит“

Резюме: Настоящата студия изследва основните фискални предизвикателствата, пред които са изправени настоящите и бъдещите страни-членки на еврозоната. Значимостта на разработката се основава на факта, че проследяването на мащабите и бъдещите тенденции на основни макроикономически показатели имат превантивно действие за запазване стабилността на еврозоната. Изследването защитава тезата, че за предотвратяване на потенциални нарушения във финансовата стабилност на еврозоната в условията на икономическа несигурност важно значение пред всяка държава-членка или кандидатка за еврозоната има мониторингът на показатели, взаимодействащи с паричната, фискалната, финансовата и икономическата стабилност като цяло, в лицето на макроикономическите дисбаланси. Въз основа на това изследването си поставя за цел да покаже проблемните области в макроикономическото и бюджетното поведение на държавите в еврозоната и това на България като страна с амбиции за присъединяване към икономическия и паричен съюз. В резултат на извършения анализ става ясно, че присъединяването на България в еврозоната би създавало риск за страната по отношение на ключови показатели като: реален ефективен валутен курс, дефлираните цени на жилищата и салдото по текущата сметка.

Ключови думи: евроинтеграция, процедура при макроикономически дисбаланси, еврозона, икономически и паричен съюз, държавен дълг.

JEL: E61, F45, H63.

PROBLEMS AND CHALLENGES TO EURO AREA MEMBER STATES IN IMPLEMENTING THE CRITERIA FOR THE MACROECONOMIC IMBALANCE PROCEDURE

Silvia Sasheva Zarkova

D. A. Tsenov Academy of Economics – Svishtov
Department of Finance and Credit

Abstract: This paper explores the main fiscal challenges faced by the current and future euro area members. Its importance is related with the fact that the tracking of the values and the future trends of the main macroeconomic indicators has a preventive effect for maintaining the stability of the euro area. The study supports the view that to prevent potential disturbances in the financial stability of the euro area in the context of economic uncertainty, it is important for each Member State or candidate for the euro area to monitor indicators that influence the overall monetary, fiscal, financial and economic stability, in the

* Разработката е отличена с второ място на Докторантска научна сесия 2018 в секция „Финанси, макроикономика, застраховане и осигуряване“

form of macroeconomic imbalances. Based on this research, it aims to show the problematic areas in the macroeconomic and budgetary behaviour of the countries in the euro area and that of Bulgaria as a country with ambitions for joining the Economic and Monetary Union. Our findings suggest that Bulgaria's accession to the euro area would pose a risk to the country in terms of key indicators such as real effective currency exchange rate, deflated home prices and current account balance.

Key words: European integration, macroeconomic imbalance procedure, euro area, economic and monetary union, sovereign debt.

JEL: E61, F45, H63.

Въведение

Приемането на единна европейска валута и обединението на държавите е едно от най-важните събития в европейската парична история. Членството в еврозоната предоставя на държавите-членки множество възможности, но и огромни предизвикателства по отношение на фискалната политика. Различната бюджетна политика на държавите в еврозоната и наличието на макроикономически дисбаланси, отразяващи проблемите на фискалната и икономическата политика, би могло да доведе до нарушаване на цялостната стабилност на еврозоната. Предвид това изследването на финансовите дисбаланси на отделните страни в еврозоната и потенциалните страни-кандидати, каквато е България, е важен фактор за определяне на проблемите във всяка държава и предизвикателствата пред бъдещите страни-членки.

Обект на настоящата разработка са макроикономическите дисбаланси на страните в еврозоната и България, а **предмет** конкретните тенденции и мащаби на финансовите дисбаланси за периода 2006 г. – 2017 г. и техните тенденции в контекста на условията за присъединяване на страните към еврозоната.

Основната изследователска **теза** в настоящата разработка е разбирането, че за предотвратяване на потенциални нарушения във финансовата стабилност на еврозоната в условията на икономическа несигурност важно значение пред всяка държава-членка или кандидатка за еврозоната има мониторингът на показателите, свързани с паричната, фискалната, финансовата и икономическата стабилност в лицето на макроикономическите дисбаланси. На тази основа настоящото изследване си поставя за **цел** да покаже проблемните области в макроикономическото и бюджетното поведение на държавите в еврозоната и това на България. Основните **задачи** са фокусирани върху:

- извършване на аналитичен преглед на развитието на еврозоната и критериите за конвергенция;
- характеризиране на теоретичните аспекти на процедурата при макроикономически дисбаланс;
- групиране на държавите от еврозоната по отношение отклоненията от процедурата при макроикономически дисбаланс;
- обособяване на потенциалните проблеми и предизвикателства пред България при присъединяването и към еврозоната.

1. Аналитичен преглед на развитието на еврозоната и критериите за конвергенция

Финансовата глобализация е една от най-широко коментираните теми на нашето време. Налице са различни мнения относно развитието на Европейския съюз, такива, подкрепящи неговото развитие и такива, които смятат, че напредналите държави-членки трябва самостоятелно да продължат към по-дълбока интеграция за техния последващ просперитет. Официалната аргументация на защитниците на еврозоната е, че еврото ще снижи транзакционните разходи, като по този начин ще улесни търговията, туризма и растежа в Европа, фокусират вниманието върху наличието на постоянна валута, обединяваща страните и спомагаща развитието на обща икономическа конюнктура. Други се обединяват около немската позиция, ориентирана първо към постигане на еднакво ниски инфлационни нива, което да спомогне дълготрайно и ефективно сближаване на валутите. Съществуват множество обединения на страните от Европа в различни асоциации, зони, съюзи и др. По-конкретно такива са: Съвета на Европа, Европейска асоциация за свободна търговия, Европейска икономическа зона, Шенгенска зона, Европейски съюз, Митнически съюз и еврозона.

Втората половина на XX век е белязана с постоянно търсене на оптимален вариант от страна на увеличаващия се брой държави-членки на ЕС за по-задълбочена икономическа интеграция като средство за укрепване на политическите връзки между тях и защита на общия пазар. Присъединяването към еврозоната е израз на „добре свършена работа“ от страна на управляващите по достигането на оптимални икономически състояния, изисквани за присъединяването им. Цялостната концепция на еврозоната се влияе от минимализирането на различията между финансовите системи на страните членки и бюджетната им политика по отношение постигането на устойчив и стабилен икономически растеж.

Икономическите предизвикателства през последните години наложиха предприемането на бързи и адекватни мерки за защита стабилността на икономиките на отделните държави. Чрез положените усилия по отношение европейската интеграция еврозоната запази своята сила и цялост. Отказването от националната парична единица и споделянето на паричния суверенитет с 19-те държави-членки допринесе до силно единение и формирането на стабилна валута в лицето на еврото. Според Жан-Клод Юнкер (Юнкер, Жан-Клод, 2018) еврозоната е не само икономически съюз, но и финансов, фискален и политически. Основен недостатък на еврозоната са съществуващите големи различия между държавите по отношение на фискална политика, безработицата, задлъжнялостта и други, което създава несигурност за цялата еврозона.

Пътят към днешния икономически и валутен съюз може да бъде разделен на четири фази (European commission, 2018):

- от Договора от Рим до Доклада „Вернер“ (1957 г. -1970 г.);
- от доклада „Вернер“ до създаването на Европейска парична система (1970 г.–1989 г.);
- от създаването на Европейска парична система до приемането на Маастрихтските критерии (1989 г.–1992 г.);
- от Маастрихтските критерии до въвеждането на еврото и еврозоната (1992 г. -1999 г.)

Нарастващата роля на ЕС спрямо световната икономика придава нарастващо значение на процесите, протичащи в икономическия живот на съвременна Европа. Обособяването на съвместна група от 19 финансово стабилни държави–членки, в лицето на еврозоната, е една от най-големите постигнати цели на Европейския съюз. По-конкретно могат да бъдат разглеждани на Фигура 1.



Фигура 1. Разделение на страните в еврозоната, според годината на присъединяване в еврозоната.

Държавите–членки на еврозоната могат да бъдат разделени на две основни групи (Фигура 1):

- държави–учредителки – които са членки на еврозоната преди 2000 година;
- държави, които се присъединяват на по-късен етап – след 2000 година.

Към настоящият момент за еврозоната основен проблем се явява преодоляването на несъответствието между необходимостта от стабилизиране на икономиката и прехода към по-висок икономически растеж. Настъпилата глобална финансова криза обаче доведе до бързо натрупване на държавни дългове в голяма част от страните в еврозоната. Наред с множество други негативни фактори като влошаване на икономическия растеж в условията на финансова нестабилност, се увеличи необходимостта от допълнителна оценка на устойчивостта на държавния дълг – способността да бъде обслужен натрупаният дълг, както и да се оценява влиянието на измерими индикатори върху неговата динамика. Въпреки първоначалната и всеобхватна фискална консолидация на държавите, които се присъединяват към еврозоната, рисковете за устойчивостта на дълга трябва да бъдат наблюдавани непрекъснато и изключително внимателно. За да се преценят тези рискове, широкообхватният мониторинг на дълга посредством различни от традиционните гледни точки е основен елемент на наблюдението на страните при присъединяването към еврозоната. Съществуват различни нормативи и процедури, спазването на които е ключово при присъединяването и последващото развитие на страните-членки. Критериите за номинална конвергенция, съществуващи от 1992 г., поставят основите за членство на страните в Европейския съюз (Bukowski, S., 2018) (Afxention, P., 2000). Критериите могат да бъдат определени като „взискателни индикатори за икономическа годност“ (Europe.bg, 2018) за страните-членки на еврозоната. Те поставят на преден план съществените различия между фискалната и макроикономическата стабилност на държавите от Европейския съюз и тези, които са членки на еврозоната. Така наречените „критерии за сближаване“ (ЕЦБ, 2017) са взаимосвързани помежду си и налагат граници на динамиката на цените, фискалната устойчивост, обменните курсове и дългосрочните лихвени проценти, като фокусират вниманието върху основни макроикономически променливи като: инфлация, лихвени проценти, валутен курс, бюджетен дефицит и държавен дълг. По-конкретно критериите, позиционирани в Глава първа, Раздел VI на Маастрихтския договор (Maastricht, 1992), гласят, че:

- Средният темп на инфлация не трябва да превишава с повече от 1,5% този на първите три страни с най-нисък темп на нарастване на цените, като за основа се взема индексът на потребителските цени;

- Дългосрочните лихвени проценти, измерени чрез доходността на дългосрочните държавни ценни книжа, не трябва да превишават с повече от 2% средното лихвено равнище в трите страни с най-ниски лихвени проценти;

- Колебанията на валутния курс трябва да бъдат в рамките на изискванията на Европейската валутна система;

- Бюджетният дефицит не трябва да превишава 3 % от brutния вътрешен продукт освен за кратки периоди от време;

- Държавният дълг не може да превишава 60% от БВП, с изключение на страните, които провеждат политика на устойчиво финансиране.

Първоначално въведени като механизъм, налагащ бюджетна дисциплина в Европейския съюз, посочените изисквания по-късно стават основни критерии за присъединяване към единната валута. Като система от взаимосвързани макроикономически променливи, детерминиращи номиналните параметри на отделните национални икономически системи, основната им цел е постигане на макроикономическа стабилност в границите на съюза и гаранция, че страните, които се присъединяват са в добро икономическо състояние.

В началния етап на формирането на Европейския съюз и в процеса на изграждане на еврозоната и евентуалното въвеждане на еврото в страни като Гърция, Италия, Испания и Португалия е налице очакването за по-стабилна валута и намаляване на инфлацията. В страните с високи инфлационни нива инфлацията се забавя, тъй като очакванията на хората са за по-ниска инфлация при наличието на евро, отколкото при националната валута. Това обуславя, инфлацията в тези страни да се намали още преди въвеждането на единната парична единица. Свързаните с еврото очаквания намаляват и тези за инфлация и по този начин подпомагат на страните да изпълнят заложения критерий от Маастрихт. Въвеждането на еврото в южноевропейските страни снижава и лихвените проценти, особено тези по държавните облигации. Населението и правителството трябва да изплащат по-малки лихви по своите дългове. От друга страна, инвеститорите купуват облигации с висока доходност от съседни страни, което води до повишаване на цените и понижаване на лихвите. Този вид инвестиция в момента на създаването е печеливша, тъй като се очаква, че облигации в национални валути (драхми, лирети, песети и др.) ще бъдат платени в евро. Друго съществено влияние при въвеждането на еврото върху държавите от южна Европа е увеличаването на цената на вноса, което въздейства върху търговските дефицити и излишъци на цялата еврозона. Дългосрочните дефицити от своя страна снижават стойността на валутата. Търговският дефицит (Багус, Ф., 2011) сам по себе си означава, че е наличен излишък в друга част от платежния баланс. Без достатъчни финансови трансфери търговският дефицит означава, че външният дълг на държавата се увеличава, което влияе на всички държави в еврозоната.

2. Теоретични аспекти на процедурата при макроикономически дисбаланси

С въвеждането на еврото в голяма част от страните започва и натрупването на финансови дисбаланси и фискални несъответствия. Това налага необходимостта от внедряването на нови методи за подсилване на икономическото управление, засилване на макроикономическата дисциплина.

лина и постигане на устойчиво сближаване на страните от Европейския съюз чрез т.нар. „Процедура при макроикономически дисбаланси“ (Macroeconomic imbalance procedure), целящи предотвратяването на потенциално вредни макроикономически дисбаланси (Предотвратяване и коригиране на макроикономическите дисбаланси в ЕС). Наличието на дисбаланси в различни сектори на икономиката по света води до глобални катклизми. Такъв е случаят с развилата се финансова криза в САЩ през 2007 г., която нанесе значителни поражения върху световната финансова система. За нейното приближаване става дума още през 2006 г., когато икономистът Уилям Уайт (Захариев, А., Димитров, М., 2015 г.) изтъква отрицателния ефект на продължителното поддържане на разхлабена парична политика, което доведе до отклоняване на нивата на държавния дълг и макроикономически дисбаланси. Кризата бе най-силно изразена в пет основни области (Мишкин, Ф., 2014 г.): пазарът на имоти в САЩ, балансът на финансовите институции, банковата система, международните финансови пазари и фалитът на бележити финансови компании. Сътресенията според Европейската комисия (Европейска комисия, 2008 г.) бяха причинени от прекомерното поемане на риск, дължащ се на задържане на ниски лихвени проценти, и стремежа на инвеститорите към по-висока възвръщаемост. Като потърпевш от това се оказа не само американската икономика, но и европейската. Интегрирани в глобалните финансови процеси, България също изпадна в затруднено положение. Развилата се кризисна ситуация тества устойчивостта не само на българската икономика, но и тази в глобален мащаб. Следствие на това голяма част от държавите все още се борят с последиците на най-голямото икономическо бедствие за XXI век до този момент.

Самото понятие „криза“ (WebFinance, 2018) отразява критична ситуация, която, ако не бъде овладяна своевременно, може да се превърне в бедствие. Финансово-икономическата криза е такова състояние, в което икономиката на страната изпитва внезапен спад, предизвикан от дисбаланс във водещи финансови и икономически показатели. Това може да се случи под формата на рецесия, депресия или друг вид прояви. Докато финансовата криза може да приеме различни по рода си форми, по отношение на класификацията, кризите според Райнхарт и Рогоф /Reinhart and Rogoff/ (Claessens, S., Kose, M., 2013) могат да бъдат класифицирани в две основни групи. Първата включва валутни кризи и кризи на платежния баланс /sudden stop/, втората група, това са дълговите и банкови кризи. Въпреки разделението, двете групи (Захариев, А., Милинов, В., 2015) имат тясна връзка по между си. Опасност за икономиката представлява фактът, че те взаимно се стимулират, което води до липса на доверие и поставя под въпрос действието и развитието на финансовата система. Кризата в банковия сектор води до валутна криза, а тя от своя страна е предпоставка за възникване на дългова криза. Най-общо се проявява в невъзможността или нежеланието на дадена страна да обслужва своите вътрешни и външни дългове. Увеличаващите се размери

на държавния дълг в редица държави в европейската общност, заедно с натрупването на големи по размер бюджетни дефицити след 2008 г., доведоха до формирането на криза с държавния дълг в Европейския съюз и България, като страна-членка.

В икономическата практика се използват многостранни и разнообразни методи за анализ и предотвратяване на бъдещи икономически катаклизми, един от които е разглеждането на основни макроикономически показатели и т.нар. макрофинансови изменения (Предотвратяване и коригиране на макроикономическите дисбаланси в ЕС), които по своята същност представляват изменения в паричната, фискалната и финансовата област в рамките на цялостната икономика на държавата. В случай на натрупване на негативни фактори в икономиката се образува ситуация, при която се наблюдава небалансираност в определени икономически аспекти или макроикономически дисбаланси, определени от Европейския парламент. Създадена по време на икономическата криза, тя служи за предотвратяване и коригиране на неравновесията преди излизането им „извън контрол“. Самият механизъм за наблюдение е широк набор от мерки за подсилване на икономическото управление и за постигане на устойчиво сближаване, икономически растеж и работни места. (Доклад относно прилагането на регламенти (ЕС) № 1173/2011, 1174/2011, 1175/2011, 1176/2011, 1177/2011, 472/2013 и 473/2013). Той се позволява на обстоен преглед на страните, които показват дисбаланси чрез предходни доклади, т.нар. механизми за предупреждение. Те обхващат най-важните макроикономически показатели в икономиката и включват: Салдо по текуща сметка като % от БВП /средна стойност за 3 години, Нетна международна инвестиционна позиция като % от БВП, Реален ефективен валутен курс (42 индустриални държави–дефлатори на ХИПЦ) промяна в % (3 години), Експортен пазарен дял, промяна в % (5 години), Номинални разходи за труд на единица продукция, промяна в % (3 години), Промяна в % на годишна база на дефлираните цени на жилищата, Кредитни потоци в частния сектор като % от БВП – консолидирани данни, Дълг на частния сектор като % от БВП – консолидирани данни, Брутен държавен дълг като % от БВП, Ниво на безработицата – средна стойност за 3 години, Промяна в % на годишна база на общите пасиви на финансовия сектор. Отчитането на тяхната динамика и начините, по които могат да повлияят на растежа, заетостта и финансовата стабилност в средносрочен план са от съществено значение при формиране на критериите и евентуалните проблеми с присъединяването на дадена страна в еврозоната и Европейския съюз. Същевременно своевременното им анализиране би могло да допринесе до смекчаване на въздействието от неблагоприятни ситуации в държавите-членки и намаляване на риска в еврозоната, който трябва да бъде поет от всички и предотвратен чрез фискални средства. На финала МІР активира превантивни мерки за намеса в държавата, чиито баланси са превишени и коригираща намеса в страните с прекомерни дисбаланси. (Canofari, P., Esposito, P.)

В Таблица 1 са показани единадесетте основни показатели за от-
криване на неравновесия в икономиката и начините за тяхното изчи-
сляване (Paolo Canofari, Piero Esposito, Marcello Messori, Carlo Milani),
(European commission, 2011), разделени съответно на външни и вътрешни.
Посочени са и оптималните граници, преминаването на които според Рег-
ламент (ЕС) 1176/2011 на Европейския парламент и съвет (точка 14) не
означава непременно възникване на дисбаланси.

Таблица 1

Начин на изчисляване и индикативни стойности на показателите
за макроикономически дисбаланс

Показатели за дисбаланс	Оптимална граница	Изчисляване
Салдо по текуща сметка като % от БВП /средна стойност за 3 години/	(-)4 до 6 %	$\frac{(\frac{CA}{GDP})_t + (\frac{CA}{GDP})_{t-1} + (\frac{CA}{GDP})_{t-2}}{3} * 100$
Нетна международна инвестиционна позиция като % от БВП	(-)35 %	$\frac{NIIP_t}{GDP_t} * 100$ NIIP _t = NIIP _{t-1} + FA + VAL + OTH
Реален ефективен валутен курс (42 индустриални държави – дефлатори на ХИПЦ) промяна в % (3 години)	(-/+)5%	$\frac{(REER_{HICP_{15}})_t - (REER_{HICP_{15}})_{t-3}}{(REER_{HICP_{15}})_{t-3}} * 100$
Експортен пазарен дял промяна в % (5 години)	(-) 6%	$\frac{(\frac{EXP_c}{EXP_{world}})_t - (\frac{EXP_c}{EXP_{world}})_{t-5}}{\frac{EXP_c}{EXP_{world}}_{t-5}} * 100$
Номинални разходи за труд на единица продукция промяна в % (3 години)	9%	$\frac{ULC_t - ULC_{t-3}}{ULC_{t-3}} * 100$
Промяна в % на годишна база на дефлираните цени на жилищата	6%	$\left(\frac{\frac{HPI_t - HPI_{t-1}}{DEFL_t - DEFL_{t-1}}}{\frac{HPI_{t-1}}{DEFL_{t-1}}} \right) * 100$
Кредитни потоци в частния сектор като % от БВП, консол. данни	14%	$\frac{PSCF_t}{GDP_t} * 100$
Дълг на частния сектор като % от БВП, консол. данни	133%	$\frac{PSD_t}{GDP_t} * 100$
Дълг на сектор "Държавно управление" като % от БВП	60%	$\frac{GGD_t}{GDP_t} * 100$
Ниво на безработицата - Средна стойност за 3 години	10%	$\frac{(UR)_t + (UR)_{t-1} + (UR)_{t-2}}{3}$
Промяна в % на годишна база на общите пасиви на финансовия сектор	16,50%	-

Първите пет индикатора от таблицата показват външните показатели за дисбаланси. Това са тези, които могат да възникнат вследствие развитието на текущата сметка и нетните инвестиционни позиции, реалните ефективни валутни курсове, дяловете от експортния пазар, промените в цените и разходите и други. Следващите шест индикатора са показателни за съществуването на вътрешни неравновесия в страната, съответно за такива, които могат да възникнат поради задлъжнялост на публичния и частния сектор, промени на финансовите пазари и на пазарите за активи, развитието на безработицата и потока от кредити в частния сектор.

2.1. Външни индикатори по процедурата при макроикономически дисбаланси

- *Салдо по текуща сметка като % от БВП /средна стойност за 3 години/* (Scoreboard for the surveillance of macroeconomic imbalances, European Union, 2012) - по нея се предоставя информация за сделките на страната с останалата част на света. Тя обхваща всички транзакции (различни от тези във финансови позиции) в стоки, услуги, първичните доходи и вторичен доход, които възникват между резиденти и нерезиденти. Салдото по текущата сметка представлява разликата между националния разполагаем доход и вътрешно усвояния. Това е основният показател, отчитащ конкурентоспособността на държавата, показвайки способността ѝ да изнася стоки и услуги на международния пазар и зависимостта ѝ от внос. Той осигурява важна информация за икономическите отношения на страната с останалата част от света. Дефицитът по текущата сметка може да бъде признак на прекомерен дисбаланс, а високият излишък по текущата сметка може да се счита за тревожен, когато отразява слабости в търсенето на вътрешния пазар. Оптималният праг е от (-)4 до 6 %.

- *Нетна международна инвестиционна позиция (НМИП) като % от БВП* (Ангелов, П., 2017) – НМИП на дадена страна представлява отчетен баланс, която е разлика между вътрешните активи и пасиви. Тя има важна аналитична роля и смисъл. Явява се критерий за оценка на частта от нетната стойност на икономиката, която се дължи на взаимоотношенията с останалия свят, и в същото време представлява индикатор за външната устойчивост на страната. За реструктуриращи се икономики се очаква, нетната международна инвестиционна позиция да е отрицателна величина, защото местните ресурси, които са необходими за финансиране на повишената норма на инвестиране, са недостатъчни. По-високите задължения се свързват с по-високи нетни плащания под формата на лихви и дивиденди, които в условия на дългосрочно равновесие трябва да се финансират чрез търговски излишък. Това от своя страна изисква по-конкурентен реален валутен курс.

- *Реален ефективен валутен курс (РЕВК)(42 индустриални държави – дефлатори на ХИПЦ) промяна в % (3 години)* (Scoreboard for

the surveillance of macroeconomic imbalances, European Union, 2012) - РЕВК с дефлатор хармонизиран индекс на потребителските цени (ХИПЦ) е може би най-често използваният показател. Той включва косвените данъци, вносни стоки, нетъргуеми стоки (услуги), а също и такива, които са повлияни от контрол върху цените. РЕВК, дефлиран с ценовия индекс на изнесените стоки и услуги, се отнася само за търгуеми стоки и услуги. Този показател обаче не включва всички потенциално търгуеми стоки. Той обхваща само тези, които имат достатъчно ниски цени, за да бъдат изнесени през текущия период. Този индикатор включва не само изнесените стоки, но също и тези, търгувани на вътрешния пазар. Предимството на индекса на цените на производителя е, че подобно на индекса на потребителските цени се изчислява на принципа на кошница от стоки представители. Този показател се счита за най-подходящия измерител на външната ценова конкурентоспособност (Министерство на финансите на Република България, май 2011) В икономическата литература често се използва за предвестник на икономическата криза, затова се счита като показател за ранно предупреждение.

- **Процентно изменение на експортния пазарен дял (5 години)** – показва 5-годишната процентна промяна в износа, за да се отразят структурните загуби на конкурентоспособността на страната. Индикаторът се базира на данни от платежния баланс, които се отнасят до пазарния дял на световния износ. Една страна може да загуби позиции по този показател не само когато износът намалява, но и ако износът намалява със същата скорост, с която намалява и световният износ.

- **Номинални разходи за труд на единица продукция промяна в % (3 години)** (Ангелов, 2017) – измерва средната цена на труда за единица продукция. Изчислява се като съотношение на разходите за труд и производителността на труда. Представлява връзка между производителността и цената на труда в производството на продукция. Повишаването на номиналните разходи за труд на дадена икономика съответства на увеличение на разходите за труд, които надвишават увеличението на производителността на труда. Това потенциално може да бъде заплаха за икономиката. С цел да се улови средно/дългосрочният план на развитието на разходите за труд, индикаторът се изчислява като тригодишна процентна промяна, тъй като по този начин се смекчава цикличното въздействие върху този показател. Повишаването в индекса може да доведе до разрушаване на конкурентоспособността, особено ако се комбинира с разширяване на дефицита по текущата сметка и намаляване на пазарните дялове за износ.

2.2. Вътрешни индикатори по процедурата при макроикономически дисбаланси

Базирайки се на основни първоизточници (European commission, 2011) (Scoreboard for the surveillance of macroeconomic imbalances, European Union, 2012), са изведени основните значения на индикаторите за вътрешни макроикономически дисбаланси, както следва:

- **Промяна в % на годишна база на дефлираните цени на жилищата** – индексът на цените на недвижими имоти представлява съотношение между индекса на цените на жилищата и дефлатора на националната сметка на разходите за крайно потребление. Този показател отразява промените в цените на всички жилищни имоти, закупени от домакинствата. Мониторингът на цените на жилищата е важен, тъй като те оказват влияние върху реалната икономика и могат да бъдат важен източник на макроикономически дисбаланс. Увеличението на цените на недвижимите имоти в сравнение с разходите за строителство може да стимулира жилищното строителство чрез по-висока доходност. Намаляването на цените от своя страна прави инвестициите по-малко привлекателни и намалява рентабилността на строителния сектор. В резултат спадът в инвестициите може да допринесе за забавяне на икономическия растеж. Индексът показва промяната в цените на жилищата на годишна база, с помощта на дефлатора се съпоставят цените на имотите в сравнение с цялата потребителска кошница.

- **Кредитни потоци в частния сектор като % от БВП, консолидирани данни** – нетната сума на пасивите, в частност данни за нефинансовите предприятия, домакинствата и нетърговските организации. Инструментите, които са взети под внимание, са дълговите ценни книжа и заемите. Данните са представени консолидирано, като не се отчитат сделки в рамките на един и същи сектор. Увеличеното търсене на чужди капитали предизвиква увеличаване на дефицита. Прекомерната динамика в кредитите на публичния сектор, съвпадайки с високото търсене на кредити на домакинствата, доведе до увеличаване на корпоративния и частния дълг за страната.

- **Дълг на частния сектор като % от БВП, консолидирани данни** – размерът на пасивите, държани от секторите: Нефинансови предприятия и Домакинства и нетърговски организации, обслужващи домакинствата. Инструментите, които се вземат предвид, са дълговите ценни книжа и заемите, изчислени като % от БВП. Прекалено високият дълг на частния сектор предполага рискове по отношение растежа и финансовата стабилност на икономиката. Високите нива на показателя увеличават уязвимостта на страната.

- **Брутен държавен дълг като % от БВП** – бюджетното салдо се определя като нето получените/нето предоставените заеми, отчетени за процедурата при прекомерен дефицит, и се изразява като съотношение

спрямо БВП. Според разпоредбите относно процедурата при прекомерен дефицит дългът на сектор „Държавно управление“ представлява brutния дълг на сектора към края на годината, измерен като номинална стойност и консолидиран. Основните приходи на сектор „Държавно управление“ се състоят от данъци, осигурителни вноски, продажби и доход от собственост. По-високите нива на държавния дълг към БВП увеличават уязвимостта на страната и намаляват способностите ѝ да се справи в кризисни ситуации. Показателят трябва да се разглежда заедно с този за частния дълг, за да се направи по-мощна картина на задлъжнялостта на държавата (European commission, 2011).

- Ниво на безработицата – средна стойност за 3 години – броят на безработните лица като процент от работната сила на базата на Международната организация на труда. Безработните лица обхващат лица на възраст от 15 г. до 74 г., които отговарят на следните условия: да са без работа през референтната седмица; да са на разположение да започнат работа в рамките на следващите две седмици и активно търсят работа през последните четири седмици, или вече са намерили работа, която ще започне през следващите три месеца. Този показател е предназначен за наблюдение на високи и устойчиви темпове на безработицата.

- Промяна в % на годишна база на общите пасиви на финансовия сектор – сумата на всички задължения в корпоративния сектор, което включва: валута и депозити, дългови инструменти, заеми, собствен капитал и акции на инвестиционни фондове, застраховки, пенсии и стандартизирани гаранции, финансови инструменти и опции върху акции на служителите и други сметки. Показателят измерва изменението на сумата на всички задължения. Инструментите (Eurostat, 2018), които се вземат под внимание, за да съставят „Общо задължения във финансовия сектор“, са: валута и депозити (парите в обращение и депозити в национална и чуждестранна валута), дълговите ценни книжа, заеми, собствен капитал и инвестиционни фондове, застрахователни, пенсионни и стандартни гаранционни схеми и други финансови инструменти.

Поради натрупаните в миналото прекалено високи равнища предимно на разходи и дълг в частния сектор и брутен държавен дълг в някои държави-членки се извършва корекция на финансовите дисбаланси, което създава натиск за страните да намалят задлъжнялостта в частния и в публичния сектор. Намаляването на задлъжнялостта едновременно в частния и публичния сектор забавя растежа, поради съкращаване на разходите и насочване на приходите към изплащане на дълга. Пълната и устойчива корекция на външния дефицит обаче изисква допълнително подобрене в относителната конкурентоспособност, включително чрез намаляване на разходите и увеличаване на производителността. Това коригиране на натрупаните външни и вътрешни дисбаланси се очаква да бъде продължи-

телен процес, предопределящ икономическата среда за няколко години напред (Доклад за механизма за предупреждение 2013 г.).

Процедурата при макроикономически дисбаланси, заедно с други елементи на икономическото управление, допринасят за общото разбиране сред държавите-членки за техните конкретни и общи предизвикателства в областта на политиката и ответните мерки. Необходимо е обаче да се подобри изпълнението на съответните препоръки относно политиката и да се намерят начини за подобряване на стимулите на държавите-членки да приемат и прилагат необходимите политики.

3. Групиране на държавите от еврозоната по отношение отклоненията от процедурата при макроикономически дисбаланси

За да установим как се справят държавите по отношение постигането на конкретните цели, поставяни от икономическия и паричния съюз и за да се акцентира къде всъщност са потенциалните проблеми и опасения при всяка една държава, както и в кои страни се поддържа добро нивото на индикаторите, ще бъде извършено разделение на държавите от еврозоната в две основни групи. Първата група обхваща държавите, които първи са се присъединили към еврозоната и са поставили основните рамки на това сътрудничество и техните отклонения от индикативните прагове на съответните единадесет показателя. Като дисбаланс се отчита по-високата или по-ниската стойност от заложената за всеки един показател в самата процедура. Едно отклонение се равнява на една година непокриване на съответната предварително заложена стойност. Възможният максимален брой отклонения за периода за един индикатор е в размер на 12 броя, кумулативно за една страна максималният брой отклонения по отношение съвкупността от показателите за макроикономически дисбаланси е 132 бр. за разглеждания период от 12 години, като за по-добра нагледност отклоненията са представени и в процентно съотношение спрямо техния общ максимален брой. В обхвата на Таблица 2 се включва разпределение на държавите „основателки“, присъединили се към еврозоната през 1999 г. по броя на отклоненията от индикативните прагове за всеки един показател за периода 2006 г. – 2017 г. Към държавите от тази група се включват страни със сравнително силни икономики, доказали се през години и издържали на натиска на редица кризисни фактори. Към тази група спадат държавите: Белгия, Германия, Ирландия, Испания, Франция, Италия, Люксембург, Холандия, Австрия, Португалия и Финландия.

Таблица 2

Брой отклонения от индикативните прагове за всеки един показател за периода 2006 г. - 2017 г. на държавите, присъединили се към еврозоната през 1999 г. (държави „учредителки“ на еврозоната)

Държава	CAB ²	NIIM ³	REER ⁴	EMS ⁵	NULC ⁶	HPI ⁷	PSCF ⁸	PSD ⁹	GGSD ¹⁰	U ¹¹	TFSL ¹²	Общ брой отклонения	в % спрямо общия максимален брой
Белгия	0	0	0	10	1	1	4	11	12	0	0	39	29.5
Германия	6	0	1	6	0	0	0	0	12	1	0	26	19.7
Ирландия	5	10	2	8	3	5	4	11	9	7	2	66	50.0
Испания	5	12	0	8	4	2	2	12	8	9	2	64	48.5
Франция	0	0	0	9	0	1	0	6	12	3	0	31	23.5
Италия	0	0	0	10	1	0	0	0	12	5	0	28	21.2
Люксембург	7	0	0	1	4	1	7	11	0	0	2	33	25.0
Холандия	10	0	0	7	1	0	1	12	6	0	0	37	28.0
Австрия	0	0	0	7	1	1	0	0	12	0	0	21	15.9
Португалия	7	12	0	7	0	2	2	12	12	8	0	62	47.0
Финландия	0	0	1	9	4	0	1	9	4	0	3	31	23.5

Източник: Евростат и собствена интерпретация на автора.

По отношение на отклоненията от критичните стойности за всеки един показател е видно, че три показателя са системно нарушавани през периода и бележат затруднения в поддържането им. Това са: Нетна международна инвестиционна позиция като % от БВП; Дълг на частния сектор като процентно съотношение спрямо БВП и Дълг на сектор „Държавно управление“ като % от БВП. Най-неблагоприятно е състоянието на държавите: Ирландия, Португалия и Испания, които поддържат максимален брой отклонения в тази група, съответно в процентно съотношение спрямо общия брой са, както следва: 50%, 47% и 48,5%. Основни проблемни показатели се явяват нетна международна инвестиционна позиция като % от БВП, която при Испания и Португалия е в категорично

² CAB - Current account balance

³ NIIM - Net international investment position - % of GDP,

⁴ REER - Real effective exchange rate, 42 trading partners - 3 years %

⁵ EMS - Export market shares - 5 years % change

⁶ NULC - Nominal unit labour cost index - 3 years % change

⁷ HPI - House price index, deflated - 1 year % change

⁸ PSCF - Private sector credit flow, consolidated - % of GDP

⁹ PSD - Private sector debt, consolidated - % of GDP

¹⁰ GGSD - General government sector debt - % of GDP

¹¹ U - Unemployment

¹² TFSL - Total financial sector liabilities, non-consolidated - 1 year %

несъответствие спрямо нормите за целия период и отклоненията са в максимален брой – 12. Други основни проблемни индикатори са номиналните разходи за единица продукция, дългът на частния сектор като % от БВП и дългът на сектор „Държавно управление“ като % от БВП. Държави, които се придържат към макроикономическата и финансовата политика, определена от икономическия и паричния съюз, са Австрия, Германия, Италия, Франция, Финландия. Проблемни индикатори при тях се явяват основно експортен пазарен дял промяна в % и дългът на сектор „Държавно управление“ като процентно отношение от БВП.

Индикаторите, които държавите „основателки“ на еврозоната безусловно спазват и поддържат в оптималните си нива през целия анализиран период, са: салдо по текуща сметка като % от БВП, реален ефективен валутен курс, промяна в % на годишната база на дефлираните цени на жилищата, кредитните потоци на частния сектор, като % от БВП, усредненото ниво на безработицата и промяната в % на годишна база на общите пасиви на финансовия сектор. В Таблица 3 са разпределени държавите, които на по-късен етап се присъединяват към еврозоната или все още не са приети (България). Към тази група държави спадат: Гърция (2001 г.), Словения (2007 г.), Словакия (2008 г.), Малта (2008 г.), Кипър (2008 г.), Естония (2011 г.), Латвия (2014 г.), Литва (2015 г.) и България (20** г.).

Това, което се наблюдава при държавите от Таблица 3, е системно неспазване на критерия от (-)35 % - Нетна международна инвестиционна позиция като % от БВП в държавите: Естония, Гърция, Кипър, Литва и Латвия, Словакия. Като индикатор за външната устойчивост на страната той се явява важен елемент за оценка отношенията на страните с останалия свят. Друг нарушен индикатор от процедурата при макроикономически дисбаланси е този, отчитащ номиналния разход за труд за единица продукция. Най-голям брой отклонения при него се наблюдават в държавите: Естония, Латвия, Литва и Гърция. Този индикатор показва несъответствието по отношение на разходите за труд и производителността в отделните страни. Най-спазващите се показатели от държавите са: реален ефективен валутен курс, процентната промяна на дефлираните цени на жилищата, кредитните потоци в частния сектор и процентната промяна на общите пасиви на финансовия сектор. От разглежданите страни, присъединили се на по-късен етап в еврозоната, се открояват две държави с проблем при спазването на фискалните норми, поставени от еврозоната и категорични представители на държави със сериозни макроикономически несъответствия – Гърция и Кипър. Сериозни затруднения със спазването на определените индикатори изпитва Кипър. За периода 2006 г. – 2017 г. отклоненията възлизат в размер на 52,3%. Дисбаланси от граничните стойности се наблюдават във всички показатели, като най-сериозни са при нетните международни инвестиционни позиции, реалния ефективен валутен курс и дълга на частния сектор, като % от БВП, където неспазването на индикативните прагове е налично през всички години. Основен проб-

лем в Гърция се явява поддържането в гранични стойности на показателите: Нетна международна инвестиционна позиция като % от БВП, Дълг на сектор „Държавно управление“ като % от БВП. Минимални отклонения, базирани на извънредни политически ситуации в държавата, се наблюдават при показателите: дълг на частния сектор/БВП, индекс на жилищните цени и процентното изменение на общите пасиви във финансовия сектор. България поддържа доста добро състояние на показателите по процедурата при макроикономически дисбаланси. Проблемни се явяват индикаторите: нетни международни инвестиционни позиции и номинални разходи за труд на единица продукция, които страната не успява да поддържа в изискуваните граници през разглеждания период (2006 г. – 2017 г.).

Таблица 3

Брой отклонения от индикативните прагове за всеки един показател за периода 2006 г.–2017 г. на държавите, присъединили се към еврозоната след 2000 г. и България, като потенциална страна–членка

Държава	CAB ¹³	NIIM ¹⁴	REER ¹⁵	EMS ¹⁶	NULCI ¹⁷	HPI ¹⁸	PSCF ¹⁹	PSD ²⁰	GGSD ²¹	U ²²	TFSL ²³	Общ брой откло- нения	в % спрямо общия максимален брой
Естония	4	11	1	0	10	5	1	3	0	4	4	43	32.6
Гърция	8	12	0	9	4	1	3	0	12	7	7	63	47.7
Кипър	10	12	1	10	3	2	4	11	7	4	5	69	52.3
Латвия	4	12	4	0	8	4	2	1	0	8	8	51	38.6
Литва	5	12	3	0	7	3	2	0	0	6	6	44	33.3
Малта	5	0	1	1	5	3	0	9	9	0	0	33	25.0
Словения	0	9	0	3	3	2	2	0	5	0	0	24	18.2
Словакия	6	12	3	1	2	4	0	0	0	11	11	50	37.9
България	5	11	5	0	9	5	3	1	0	4	0	43	32.6

Източник: Евростат и собствена интерпретация на автора.

¹³ CAB - Current account balance

¹⁴ NIIM - Net international investment position - % of GDP

¹⁵ REER - Real effective exchange rate, 42 trading partners - 3 years %

¹⁶ EMS - Export market shares - 5 years % change

¹⁷ NULC - Nominal unit labour cost index - 3 years % change

¹⁸ HPI - House price index, deflated - 1 year % change

¹⁹ PSCF - Private sector credit flow, consolidated - % of GDP

²⁰ PSD - Private sector debt, consolidated - % of GDP

²¹ GGSD - General government sector debt - % of GDP

²² U - Unemployment

²³ TFSL - Total financial sector liabilities, non-consolidated - 1 year %

Въз основа на направените разсъждения и анализи относно макроикономическите неравновесия на страните от еврозоната в Таблица 4 е извършен обобщаващ преглед на всички държави-членки на еврозоната. Те са разпределени по възходящ тренд на процентните съотношения на броя на отклоненията от индикативните прагове по процедурата при макроикономически дисбаланси спрямо общия брой за периода 2006 г. – 2017 г. За да бъде визуализирано и състоянието на потенциална страна-членка на еврозоната, каквато е България, на същия принцип е позиционирана в Таблица 4.

Таблица 4

Позициониране на държавите-членки на еврозоната и България по възходяща стойност на изменението от броя на отклоненията от индикативните прагове по процедурата при макроикономически дисбаланси спрямо общия брой за периода 2006 г.–2017 г.

Държава	Инициал на държавата	Година на присъединяване към еврозоната	Съотношение на броя на отклоненията от индикативните прагове по процедурата при макроикономически дисбаланси спрямо общия брой за периода 2006 г.–2017 г.
Австрия	A	1999 г.	15.91%
Словения	S	2007 г.	18.18%
Германия	G	1999 г.	19.70%
Италия	I	1999 г.	21.21%
Франция	F	1999 г.	23.48%
Финландия	F	1999 г.	23.48%
Люксембург	L	1999 г.	25.00%
Малта	M	2008 г.	25.00%
Холандия	N	1999 г.	28.03%
Белгия	B	1999 г.	29.55%
Естония	E	2011 г.	32.58%
България	B	20??	32.58%
Литва	L	2015 г.	33.33%
Словакия	S	2008 г.	37.90%
Латвия	L	2014 г.	38.64%
Португалия	P	1999 г.	46.97%
Гърция	G	2001 г.	47.73%
Испания	S	1999 г.	48.48%
Ирландия	I	1999 г.	50.00%
Кипър	C	2008 г.	52.27%

Както е видно от таблицата Австрия, следвана от Германия, Италия и Франция, са сред държавите – учредителки на еврозоната, които са съумели да запазят икономическите си показатели в изискваните норми. Подобно на тях – Словения и Малта, като държави присъединили се на по-късен етап, също избягват неравновесията в разглежданите показатели. Предвид направеното разпределение интерес представлява разположението на държавите Ирландия, Португалия, Испания и Гърция, които заедно с Кипър се явяват най-неспазващите държави по отношение процедурата при макроикономически дисбаланси. Интересно е да се отбележи, че с изключение на Кипър, това са държавите, формиращи известната в областта на икономиката и финансите група PIGS, която включва страните, които не успяха да рефинансират държавните си дългове или да подобрят банковата си свръхзадължнялост по време на кризата. Отклоненията им по съответната процедура варират между 46.97 % и 52.27 %.

Съществено от позиционирането на държавите в Таблица 3 е образуването на още една предварително формирана икономическа група държави – BELLS Бългрия и трите прибалтийски държави – Естония, Литва и Латвия (Министерство на финансите, 2012) Това от своя страна е съвкупността от фискално стабилните държави в Европейския съюз, имащи сходно икономическо развитие, но различаващи се по различния период на присъединяване към еврозоната. По отношение на отклоненията от индикаторите по Процедурата при макроикономически дисбаланси Бългрия се позиционира сред страните със сравнително слаби отклонения от индикативните прагове. Относителният им размер е 32.58%. Тя се позиционира на челно място след страни като Словакия, Португалия, Гърция, Испания и др., разполагащи със сравнително добър икономически потенциал в еврозоната.

Задълбоченото анализиране и изследване на показателите, разглеждани в контекста на процедурата при макроикономически дисбаланси на страните в еврозоната и Бългрия, позволява да се открият следните позначими изводи:

Първо, в страните „учредителки“ се наблюдава по-голяма тенденция на дисбаланс в разглежданите показатели, като най-многобройни отклонения се наблюдават в индикаторите: процентна промяна на номиналните разходи за единица продукция, както и показателите за дълг на частния сектор и дълг на сектор „Държавно управление“. Това води до повишен риск в конкурентоспособността, финансовата стабилност и слаб икономически растеж.

Второ, при държавите, присъединили се поетапно след 2000 г., проблемни индикатори по процедурата при макроикономически дисбаланси се явяват: нетна международна инвестиционна позиция като % от БВП и номинални разходи за труд за единица продукция.

Трето, Бългрия се позиционира сред фискално стабилните държави в Европейския съюз и потенциална страна-членка на еврозоната.

Предвид наличните дисбаланси в останалите страни–членки е възможен риск от сътресения и в показателите на България при едно евентуално членство на страната в еврозоната.

4. Потенциални проблеми и предизвикателства пред България при присъединяването ѝ към еврозоната

В несигурната политико-икономическа обстановка през последните години и динамично променящата се икономическа конюнктура в световен мащаб под влиянието на: световната икономическа криза, дълговата криза в Гърция, резултатите от британския референдум (Brexit), искането за независимост чрез референдум в Каталуня и др. въздействат негативно върху цялостната икономическа стабилност на Европа. Говорейки конкретно за България, можем да твърдим, че са налице множество предпоставки за цялостна дестабилизация през последното десетилетие. Основната причина е, че страната премина през управлението на осем различни правителства, като всяко едно от тях притежаваше собствено мнение и визия за бъдещия просперитет и интегриране на страната в Европа. Готовността на България за присъединяването към икономическия и паричен съюз, което се явява последна фаза в икономическото и финансово интегриране към Европейския съюз, е достигането до оптимални стойности на критериите от Маастрихт. Членството на страната в т.нар. еврозона предполага приемането на еврото като единна валута за разплащания. Постигането на всички „числови критерии“ за членство (Маастрихтските критерии) е възможно благодарение на строгата фискална политика и системата на валутен борд в България. Този успешен паричен механизъм осигурява фискалната и бюджетна дисциплина на страната през последните години. Последваща стъпка в процеса на евроинтеграцията е присъединяването на страната към валутно-курсовия механизъм Exchange rate mechanism (ERM II). Неговата основна цел (Economix.bg, 2017) е да осигури стабилност на валутите на държавите в процес на присъединяване към еврозоната, както и има отношение към стабилността на икономиката като цяло. Преминаването от фиксиран към плаващ валутен курс би създадо риск за цялостната финансова стабилизация на страната. От друга страна, преминаването към плаващ валутен курс се смята за подходящо за малки и отворени икономики като българската, благоприятстващ понижаването на лихвените проценти и увеличаване на чуждестранните инвестиции.

Основният двигател за присъединяването на България към еврозоната е желанието да се доближи до икономическите ползи от паричния съюз. Очакваните ефекти могат да бъдат сведени до:

- задължението за провеждане на дисциплинирана фискална политика от страна на ИПС би допринесло за повишаване на политическата и икономическа стабилност в страната;

- повишаване доверието от страна на другите страни-членки ще допринесе за повишаване на чуждестранните инвестиции в страната, което би подобрило икономическия растеж;

- допълнително ще бъдат стимулирани трудовата политика, конкурентоспособността на голяма част от българските предприятия предвид обвързаността на българската икономика с европейската;

- подкрепяне на доверието към капиталовите пазари в страната и намаляване на валутните рискове.

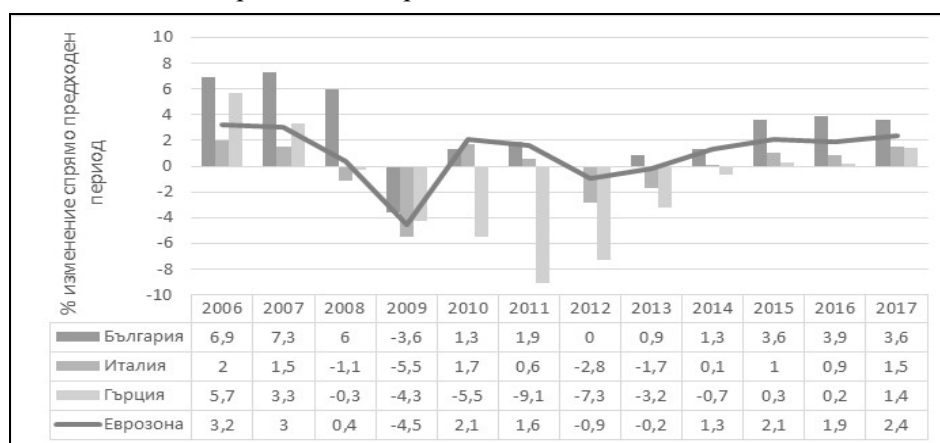
Възможните отрицателни ефекти, които биха могли да се получат от въвеждането на еврото в страната, са:

- уеднаквяване на ценовите равнища с тези на останалите страни, които са част от еврозоната;

- увеличаване на фискалните тежести предвид негативното състояние на част от държавите-членки;

- проблем с конкурентоспособността на страната спрямо другите държави.

За да се установи текущото обективно състояние на България, като страна-членка на Европейския съюз и страна „кандидатка“ за еврозоната, ще бъде направен кратък анализ и графично представяне (Фигура 2) на изменението на брутния вътрешен продукт спрямо предходен период в сравнение с еврозоната и две представителни държави, подбрани според периода на присъединяване в еврозоната в т.ч. „страната учредителка“ Италия (1999 г.) и Гърция (2001 г.). Той се явява важен индикатор, отразяващ икономическия растеж и градивен елемент на коефициентите консолидиран държавен дълг/БВП и дефицит/БВП, които се вземат под внимание при кандидатстване в ЕС и се следят стриктно след присъединяването.



Фигура 2. Изменение на БВП на България, Италия, Гърция и еврозоната спрямо предходен период за периода 2006 г. – 2017 г.²⁴

²⁴ Източник:

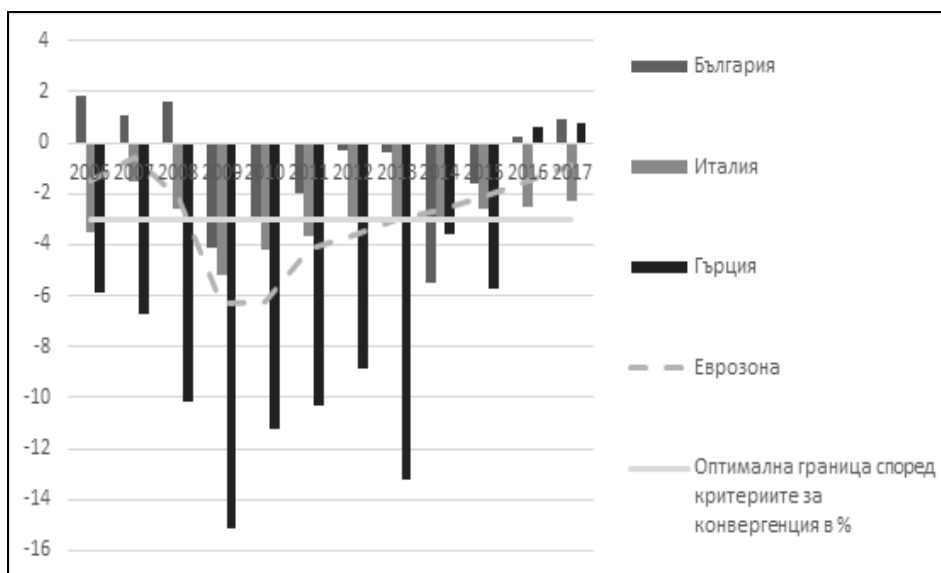
<https://ec.europa.eu/eurostat/tgm/refreshTableAction.do?tab=table&plugin=1&pcode=tipsau10&language=en> /Прегледан на 30.10.2018 г./

По отношение на индикатора за икономически растеж през анализирания период (2006 г. – 2017 г.) е видно, че най-голямото положително изменение на БВП за България е през периода 2006 г. – 2008 г. Той е предизвикан главно от подобрене на икономическото сътрудничество на страната, следствие на членството в Европейския съюз. През 2009 г. се наблюдава драстичен спад, дължащ се на свиването на пазарната конюнктура, по-ниския ръст на инвестициите и икономическите сътресения, формирани през периода, благоприятствани от икономическата криза. Последните анализирани години показват добра възходяща тенденция на БВП на България, спрямо тази на еврозоната. Гърция е държавата с най-силно изразен отрицателен тренд на БВП през периода 2008 г. – 2014 г. След 2014 г. и Гърция, и Италия постепенно стабилизират икономическата си активност и бележат ежегодно повишение на brutния вътрешен продукт за страната, достигащ съответно до 1,4 % (Гърция) и 1,5% (Италия).

Многоаспектните промени през периода 2006 г. – 2017 г., отнасящи се към банковата, финансовата и икономическата система, доведоха до изменение на състоянието на държавния бюджет. Формирането на бюджетен дефицит води до множество рискове по отношение на бюджетната политика на страната и международните ѝ взаимоотношения. Несигурността по отношение на бюджетния дефицит²⁵ може да доведе до спекула във валутния курс, спад в надеждността на банките и други, водещи до кризи в различни сектори на страната (INTOSAI)

Значително по-показателен от самия дефицит е европейски признатият коефициент **бюджетен дефицит/БВП**, вземан под внимание, като част от критериите за конвергенция, чийто нормативно признат оптимален размер е 3%. Видно от Фигура 3 в началото на разглеждания период за България се наблюдават положителни стойности на разглеждания коефициент. Прекомерни нива на показателя се наблюдават през 2009 г., 2010 г. и 2014 г., когато превишава оптималния праг от -3%, следствие дестабилизация на страната, повлияна от дълговата криза в Гърция и банковия шок в България. По отношение на Гърция се наблюдава категорично несъответствие с критерия от -3%. Към края на разглеждания период двете съседни държави старателно се придържат към поставения критерий, като дори приемат положителна стойност на индикатора. Страната „учредителка“ на еврозоната – Италия също подобрява показателя си и бележи стабилизиране на стойностите си след кризисното състояние след 2009 г. Средно за цялата еврозона се наблюдава категорично спазване на договорения критерий, с изключение на кризисния период 2008 г. – 2012 г.

²⁵ Разликата между държавните приходи и държавните разходи, формираща бюджетния дефицит или излишък, е от съществено значение при изследването на икономическото състояние на страната.

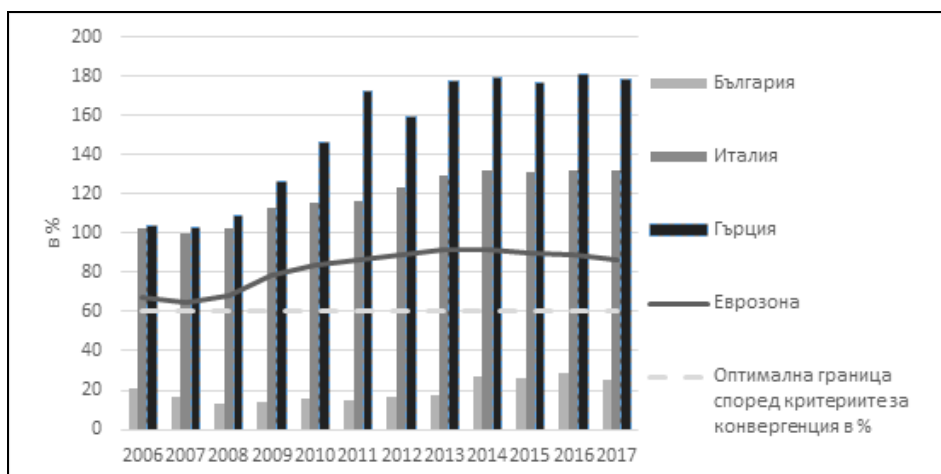


Фигура 3. Дефицит/БВП на България, Италия, Гърция и еврозоната за периода 2006 г. – 2017 г.²⁶

За финансиране на бюджетния дефицит най-често се използват външни и вътрешни източници под формата на държавен дълг. Двата индикатора – дълг и дефицит – са част от основните критерии за присъединяване към Европейския съюз и спадат към т.нар. Маастрихтски критерии. Консолидираният държавен дълг е основен метод, който олицетворява възможностите и способите за финансиране на създалия се бюджетен дефицит (Ангелов, П., Николов, Н., 2012 г.). Коефициентът **консолидиран държавен дълг/БВП** е основен индикатор разглеждан не само на национално равнище, но и на международно. Той позволява да бъде извършвано сравнение между държавите, както и да се анализира тяхното текущо състояние. По този повод е важно да разгледаме динамиката в изменението му за периода 2006–2017 г. Графично представеният на Фигура 4 показател за България видимо поддържа плавни изменения, с изключение на 2014 г., когато държавата трябваше да намери вариант за допълване на бюджета и покриване на разходите по фалита на Корпоративна търговска банка, като осигури средства чрез емисия на нови ценни книжа.

²⁶Източник:

<https://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&plugin=1&pcode=teina200&language=en> /Прегледан на 30.10.2018 г./



Фигура 4. Държавен дълг/БВП на България, Италия, Гърция и еврозоната за периода 2006 г. – 2017 г.²⁷

Основната тенденция която се наблюдава е на възходящ тренд за следкризисния период. Промяната (Министерство на финансите) на коефициента през 2015 г. се основава главно на изменението на държавния дълг, дължащо се на извършените операции по погасяването на глобалните доларови облигации, емитирането на нови еврооблигации и изплащането на поетия през 2014 г. мостов заем. Независимо от регистрираното повишение на показателя през последните две години, той остава далеч от нормативно признатия критерий от 60%. Противно на тази тенденция Италия и Гърция сериозно превишават граничната стойност, което оказва негативно влияние и върху цялостното състояние на показателя на еврозоната.

Предвид всичко казано дотук е видно, че държавите-членки на еврозоната и самата еврозона са силно уязвими на извънредни обстоятелства, каквото е икономическата криза. Това от своя страна води до нарушаване на фискалните правила (Ангелов, П. и Заркова, С., 2018) и търсене на по-успешни мерки за предотвратяване на техните нарушения. Като държава-кандидатка за еврозоната, България се старае да се придържа към утвърдените европейски критерии, но формирането на извънредни обстоятелства в страната и извън нея оказва сериозно влияние върху макроикономическата стабилност и цялостното ѝ състояние. По този повод разглеждането на индикатори, вземани предвид в европейски мащаб, е от изключително значение за осъществяване на адекватна преценка за степента на влияние на предизвикателствата в национален и световен мащаб.

²⁷ Източник:

<https://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=teina225&plugin=1> /Прегледан на 30.10.2018 г./

В Таблица 5 са посочени стойностите на показателите за България, вземани под внимание по Процедурата при макроикономически дисбаланси за периода 2006 г. – 2017 г. Използвайки текущите стойности и предвид настоящите икономически условия, е направено прогнозиране на индикаторите чрез използването на функцията за изграждане на линейна регресия в Excel²⁸. Предвид данните се наблюдава неравновесие във всички фактори, вземани предвид в процедурата, с изключение на: експортен пазарен дял промяна в % (5 години), брутен държавен дълг като % от БВП, промяна в % на годишна база на общите пасиви на финансовия сектор. Преодолявайки голяма част от дисбалансите след 2010 г., най-неблагоприятно е състоянието по отношение на индикаторите: нетна международна инвестиционна позиция като % от БВП, номиналните разходи за труд на единица продукция – промяна в % (3 години) и нивото на безработица – средна стойност за 3 години, които бележат значителни несъответствия спрямо приетите индикативни прагове. Тези индикатори се оказват основен проблем не само в числово изражение, но и поставят рамката на един от основните проблеми на българската икономика.

След направеното прогнозиране на данните за периода 2018 г. – 2021 г., е видно от Таблица 5, че при текущото състояние на страната евентуално присъединяване на България в еврозоната може да доведе до негативно изменение в стойностите на ключови индикатори. Дисбаланс би се получил при основния измерител на сделките на страната с останалата част на света – салдо по текущата сметка, като % от БВП. Предвид данните драстично понижение на индикатора реален ефективен валутен курс под минималния праг от (-)5% се наблюдава при експортния пазарен дял. А тенденцията в процентната промяна на годишна база на дефлираните цени на жилищата би била отново над нормативно признатата граница от 6%. Наблюдавайки общата тенденция на показателите в краткосрочен план, следва да се подчертае, че при подобна ситуация в дългосрочен план възходящата тенденция на показателите брутен държавен дълг като % от БВП и промяна в % на годишна база на общите пасиви на финансовия сектор би могла да достигне критични стойности, които да застрашат финансовата стабилност на България. При всички останали показатели се наблюдава динамична тенденция, която за изследвания период не би оказала негативно влияние върху цялостната икономическа конюнктура на България като членка на еврозоната. По-бързата интеграция на страните-членки от еврозоната спрямо тези от европейския съюз създава реална предпоставка за формиране на „Европа на две скорости“. Промяната на съотношенията на „силите“ между държавите се предизвиква и от планираното излизане на Великобритания от Европейския съюз. Въпрос на правилна политика и коректно анализиране на бъдещите тенденции е, България да попадне сред държавите с добро икономическо бъдеще в еврозоната.

²⁸За целите на настоящото изследване са поместени единствено крайните стойности на направената прогноза на база първични данни от Евростат (Statistical annex 2018).

Таблица 5

Показатели на България, вземани под внимание по процедурата при макроикономически дисбаланс за периода 2006 – 2017 г. и прогнозни данни за периода 2018– 2021 г.

Процедура по макроикономически дисбаланси	Оптимална граница в %	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Салдо по текуща сметка като % от БВП /средна стойност за 3 години/	(-)4 до 6 %	<u>-11,7</u>	<u>-17,5</u>	<u>-21</u>	<u>-18,1</u>	<u>-10,7</u>	-3,2	-0,7	0,3	0,2	0,4	1,8	-0,1	1.86	3.81	5.77	<u>7.72</u>
Нетна международна инвестиционна позиция като % от БВП	(-)35 %	-28,9	<u>-39,4</u>	<u>-48</u>	<u>-49,7</u>	<u>-91,9</u>	<u>-82,8</u>	<u>-77,9</u>	<u>-73,3</u>	<u>-75,2</u>	<u>-61,2</u>	<u>-46</u>	<u>-41</u>	-28.05	-17.06	-6.08	4.90
Реален ефективен валутен курс (42 индустриални държави - дефлатори на ХИПЦ) промяна в % (3 години)	(+)5 за ЕС	<u>9,2</u>	<u>9,8</u>	<u>18,5</u>	<u>18,3</u>	<u>9,7</u>	1,9	-4	-0,9	-2,8	-4,2	-4,7	-3,4	-4.82	<u>-6.24</u>	<u>-7.66</u>	<u>-9.08</u>
Експортен пазарен дял промяна в % (5 години)	-6%	43,3	45,7	35,6	19,2	8,1	11,3	-0,6	0,3	5,9	12,2	8,2	15,2	12.00	8.81	5.63	2.44
Номинални разходи за труд на единица продукция промяна в % (3 години)	9%	<u>10,2</u>	<u>16,7</u>	<u>25,5</u>	<u>34,6</u>	<u>29,5</u>	<u>17,7</u>	<u>12,2</u>	<u>15,6</u>	<u>18</u>	<u>14,9</u>	<u>9,5</u>	<u>10,6</u>	<u>9,53</u>	8.62	7.70	6.78
Промяна в % на годишна база на дефлираните цени на жилищата	6,0%	<u>12,3</u>	<u>18,3</u>	<u>17,6</u>	-21	-12,3	-8,7	-5,3	0,4	1,5	1,6	7,1	7,5	<u>6,97</u>	<u>6,58</u>	<u>6,19</u>	5,79
Кредитни потоци в частния сектор като % от БВП, консолидирани данни	14,0%	<u>28</u>	<u>41,2</u>	<u>33,3</u>	4,7	3,7	1,4	3	7,2	-1,1	-0,3	4	-	-7,70	-10,68	-13,66	-16,64
Дълг на частния сектор като % от БВП, консолид. данни	133,0%	91,2	123,4	131,4	<u>133,8</u>	132,5	124,2	125	131,9	123,6	110,5	104,9	-	102,38	101,58	100,78	99,97
Брутен държавен дълг като % от БВП	60,0%	21	16,3	13	13,7	15,3	15,2	16,7	17	27	26	29	-	25,54	27,68	28,83	29,97
Ниво на безработицата - Средна стойност за 3 години	10,0%	<u>51,9</u>	<u>29,3</u>	-0,8	1,3	-5,4	5,4	<u>10,2</u>	4,3	5,6	6,2	<u>11,1</u>	-	8,48	6,66	4,84	3,01
Промяна в % на годишна база на общите пасиви на финансовия сектор	16,5%	10,4	8,7	7,2	6,4	7,6	9,5	11,3	12,2	12,2	11,2	9,4	7,7	9,38	9,55	9,72	9,88

Извършеният кратък анализ на динамиката и тенденцията на основни рискови индикатори за периода 2006 г. – 2021 г. водят до систематизирането на следните по-важни изводи:

Първо, желанието на България да се доближи до икономическите ползи от еврозоната е съпроводено от множество рискови фактори по отношение на финансовата стабилност и фискална устойчивост на държавата.

Второ, България се старее да се придържа към утвърдените европейски критерии, но формирането на извънредни икономически обстоятелства в и извън нея лесно оказват своето негативно въздействие върху стабилността и цялостното финансово състояние на страната.

Трето, предвид динамиката на ключови индикатори за страната и на база прогнозираните данни, при присъединяване на България в еврозоната при тези условия, е налично бъдещо влошаване на основните позиции по салдото по текуща сметка като % от БВП, реалния ефективен валутен курс, експортния пазарен дял и промяна в % на годишна база на дефлираните цени на жилищата.

Заключение

В резултат на осъщественото изследване на потенциалните проблеми и предизвикателствата, свързани с еврозоната, биха могли да бъдат изведени следните обобщаващи изводи и заключения:

Потвърждава се основната авторова теза, че важна част от процеса на евроинтеграцията на всяка една страна е обстоятният мониторинг на показателите, свързани с паричната, фискалната, финансовата и икономическата стабилност на страната в лицето на макроикономическите дисбаланси. Предвид анализа на показателите, вземани под внимание в процедурата, се оказва, че тя е поредната икономическа инициатива със спорен характер. Поставените фундаментални ограничения, подбор на показателите и области на мониторинг водят до ниска ефективност на процедурата в ранното установяване на предстоящи кризи. В настоящите страни-членки на еврозоната се наблюдава риск в конкурентоспособността, финансовата стабилност и слаб икономически растеж. В страните „учредителки“ – присъединили се преди 2000 г., се наблюдава по-голяма тенденция на дисбаланс в разглежданите показатели, като най-многобройни отклонения се наблюдават в индикаторите: процентна промяна на номиналните разходи за единица продукция, както и показателите за дълг на частния сектор и дълг на сектор „Държавно управление“. Това от своя страна води до риск в конкурентоспособността, финансовата стабилност и слаб икономически растеж в страните. В сравнение с Италия и Гърция и базирайки се на общата тенденция на еврозоната по отношение на ключови фискални правила и индикатори, България се позиционира сред фискално

стабилните държави в Европейския съюз и кандидатки за еврозоната. Тя удовлетворява системно нормативно изискваните критерии на Маастрихт. Въпреки това желанието на България за своевременно членство в еврозоната превишава нейните възможности, като поставя в рисково положение финансовата ѝ стабилност.

Ролята на еврото за България би имала положителен ефект, тъй като ще благоприятства по-високата степен на интеграция на страната с останалите европейски държави, като по този начин би укрепила дългосрочната устойчивост на еврозоната. С оглед обаче на несигурната политико-икономическа обстановка и динамично променящата се икономическа ситуация в световен мащаб присъединяването на България в еврозоната би създало риск преди всичко от стимулирането на инфлация, както за страните-членки, така и за икономическия и паричен съюз като цяло. Също така би влошило основни индикатори, като салдо по текуща сметка като % от БВП, реалния ефективен валутен курс, експортния пазарен дял и промяна в % на годишна база на дефлираните цени на жилищата. Процедурата при макроикономически дисбаланси, заедно с други елементи на икономическото управление, допринасят за общото разбиране сред държавите-членки за техните конкретни и общи предизвикателства в областта на политиката и ответните мерки. Необходимо е обаче да се подобрят изпълнението на съответните препоръки и да се намерят начини за подобряване на стимулите на държавите-членки да приемат и прилагат необходимите политики. Както и да се предотвратят предстоящи икономически сътресения на новите кандидат-членки, тъй като членството в еврозоната не трябва да се приема само като настояща цел, а като необходимо средство и важен фактор за последващ просперитет на България.

Използвани източници

- Ангелов, П. (2017). Макроикономически дисбаланси – показатели и оценка. *Международна научнопрактическа конференция "Съвременни предизвикателства пред финансовата наука в променяща се Европа"* (стр. 336). Свищов: АИ "Ценов".
- Ангелов, П. (2017). Макрофинансови неравновесия – измерване и анализ. *Международна научно-практическа конференция "Съвременни предизвикателства пред финансовата наука в променяща се Европа"* (стр. 341). Свищов: АИ "Ценов".
- Ангелов, П. и Заркова, С. (2018). Фискални правила – теоретични основи и индикатори за измерване. *Международна научнопрактическа конференция "Интеграционни процеси в глобалната икономика"* (стр. 107-110). Свищов: АИ "Ценов".
- Ангелов, П., Николов, Н.,. (август 2012 г.). Факторни влияния на държавния и националния дълг върху brutния вътрешен продукт

- на България за периода 2000-2010 г. *Списание „Диалог“ ИНИ, Извънреден тематичен II*, стр. 236.
- Багус, Ф. (2011). *Трагедията на еврото*. София: Мак.
- (н.д.). *Доклад за механизма за предупреждение 2013 г.* .
- (н.д.). *Доклад относно прилагането на регламенти (ЕС) № 1173/2011, 1174/2011, 1175/2011, 1176/2011, 1177/2011, 472/2013 и 473/2013* .
- Economix.bg. (6 03 2017 г.). *ERM II - необходим етап от пътя към еврозоната*. Извлечено от <https://economix.bg/erm-%D0%BD%D0%B5%D0%BE%D0%B1%D1%85%D0%BE%D0%B4%D0%B8%D0%BC-%D0%B5%D1%82%D0%B0%D0%BF-%D0%BE%D1%82-%D0%BF%D1%8A%D1%82%D1%8F-%D0%BA%D1%8A%D0%BC%D0%B5%D0%B2%D1%80%D0%BE%D0%B7%D0%BE%D0%BD%D0%B0%D1%82>
- Европейската комисия. (Юни 2008 г. г.). Извлечено от Бюлетин FIN-FOCUS на Европейската комисия №5:
http://ec.europa.eu/internal_market/fin services-retail/docs/finfocus/finfocus5/finfocus5_bg.pdf
- ЕЦБ. (5 11 2017 г.). *Критерии за конвергенция (критерии за сближаване)*. Извлечено от
<https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/escb/html/convergence-criteria.bg.html>
- Жан-Клод Юнкер. (н.д.). *Завършване на европейския икономически и паричен съюз*.
- Захариев, А., Димитров, М.,. (2015 г.). За ефективната политика в отворената икономика на ЕС., *Годишник на СА „Д.А.Ценов“ Том CXVII*, , стр. стр. 8.
- Захариев, А., Милинов, В. (2015). Мониторинг и анализ на дълга и дълговата криза (методически аспекти). *Алманах „Научни изследвания“*, стр. стр. 49.
- Министерство на финансите на Република България. (май 2011). *КОНКУРЕНТОСПОСОБНОСТ НА БЪЛГАРСКАТА ИКОНОМИКА*, Министерство на финансите.
- Министерство на финансите. (н.д.). *Стратегия за управление на държавния дълг за периода 2015-2017 г.*
- Министерство на финансите,. (18 05 2012 г.). *БЪЛГАРИЯ Е В ГРУПАТА НА ФИСКАЛНО СТАБИЛНИТЕ ДЪРЖАВИ В ЕС СПОРЕД ПРОФЕСОР БАЛЦЕРОВИЧ*. Извлечено от
<http://www.minfin.bg/bg/news/2012-05-18/6124>
- Мишкин, Ф. (2014 г.). Теория на парите, банковото дело и финансовите пазари. София.
- Предотвратяване и коригиране на макроикономическите дисбаланси в ЕС*. (н.д.). Извлечено от <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/BG/TXT/?uri=URISERV%3Aec0019/>

- Afxention, P. (2000). *Convergence, the Maastricht criteria and their benefits*.
Извлечено от
<http://www2.econ.iastate.edu/classes/econ353/tesfatsion/MaastrichtConvergenceCriteria.Afxentiou.pdf>,
- Bukowski, S. (н.д.). *The Maastricht convergence criteria and Economic growth in the EMU*. Извлечено от
<http://www.ec.unipg.it/DEFS/uploads/quad24.pdf>
- Canofari, P., Esposito, P. (н.д.). In Search of a New Equilibrium. Economic Imbalances in the Eurozone,. 24.
- Claessens, S., Kose, M.,. (2013). *Fiancial Crisis: Explanations, Types and Implications*. Извлечено от
<https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2013/wp1328.pdf>
- Europe.bg. (06 02 2018 г.). *ИКОНОМИЧЕСКИ И ВАЛУТЕН СЪЮЗ*.
Извлечено от
<http://old.europe.bg/htmls/page.php?id=3090&category=186>
- European commission. (2011). *SCOREBOARD FOR THE SURVEILLANCE OF MACROECONOMIC IMBALANCES: ENVISAGED INITIAL DESIGN*.
Извлечено от
https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/swp_scoreboard_08_11_2011_en.pdf
- European commission. (06 02 2018 г.). *The history of the euro*. Извлечено от
https://ec.europa.eu/info/about-european-commission/euro/history-euro/history-euro_en
- Eurostat. (2018). *Total financial sector liabilities*. Извлечено от Eurostat metadata:
http://ec.europa.eu/eurostat/cache/metadata/en/tipsfs_esms.htm
- INTOSAI. (н.д.). *The International Standards of Supreme Audit Institutions*.
Извлечено от www.issai.org/media/13232/issai_5411_e.pdf
- Maastricht. (1992). *The Maastricht Treaty*.
Macroeconomic imbalance procedure. (н.д.). Извлечено от
http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/macroeconomic_imbalance_procedure/index_en.htm
- Marcello Messori, Milani Carlo, Paolo Canofari, Piero Esposito. (н.д.). *In Search of a New Equilibrium. Economic Imbalances in the Eurozone*.
- Scoreboard for the surveillance of macroeconomic imbalances, European Union. (2012). Извлечено от
http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/occasional_paper/2012/pdf/ocp92_en.pdf
- WebFinance. (7 3 2018 г.). Извлечено от
<http://www.businessdictionary.com/definition/crisis.html>